

KOMENTARZ TYGODNIOWY

25 maja 2020

W kwietniu dołek aktywności polskiej gospodarki. Wzrost napięcia w relacjach USA – Chiny.

W minionym tygodniu powróciły dobre nastroje na globalny rynek finansowy. Za tą poprawą stoi zapewne kombinacja spadku dziennej liczby zachorowań w USA i Europie, kontynuacji procesu „odmrażania” gospodarek, poprawy majowych wskaźników PMI ze strefy euro oraz inicjatywy Merkel-Macron ws. mechanizmu wsparcia gospodarki europejskiej opartego na pomocy bezzwrotnej finansowanej przez emisję „wspólnego” unijnego długu. W efekcie w warunkach spadku awersji do ryzyka, notowane były silne wzrosty cen akcji na rynkach rozwiniętych oraz osłabienie dolara, franka i jena. Kontynuację dynamicznego wzrostu notowała też ropa naftowa.

Globalnym rynkom nie przeszkodził w minionym tygodniu wzrost napięcia w relacjach USA – Chiny m.in. w kontekście sytuacji w Hong-Kongu i Tajwanie.

Na krajowym rynku widoczna była poprawa nastrojów w warunkach globalnego spadku awersji do ryzyka, z solidnym wzrostem WIG i umocnieniem złotego. Opublikowane w minionym tygodniu kwietniowe dane ze sfery realnej gospodarki polskiej generalnie zaskoczyły *in minus* (tępienie w przemyśle i sprzedaży detalicznej, silniejszy spadek zatrudnienia i płac), ale też nie wskazały na jakieś nieoczekiwane negatywne tendencje. To, w połączeniu ze stabilizacją w budownictwie i nadziejami na odradzenie się aktywności od maja wraz, poskutkowało raczej pozytywnym przestaniem nt. polskiej gospodarki, co mogło dodatkowo wspierać krajowe aktywa finansowe.

W bieżącym tygodniu kontynuowana będzie seria publikacji danych obrazujących skutki pandemii dla światowej gospodarki w II kw. Najistotniejsze z nich będą kwietniowe dochody i wydatki gospodarstw domowych w USA wraz z indeksem inflacji PCE w weekend i z początkiem kolejnego tygodnia wyczekiwane będą majowe wskaźniki koniunktury gospodarczej z Chin i USA.

W bieżącym tygodniu odbędzie się posiedzenie RPP. Biorąc pod uwagę skalę poluzowania polityki monetarnej w marcu i kwietniu oraz głosy większości członków Rady wskazujące, że w krótkim okresie nie należy oczekiwać poluzowania polityki monetarnej, przewidujemy, że RPP utrzyma stopy procentowe na dotychczasowym poziomie, 0,5% dla stopy referencyjnej NBP.

Powrót optymizmu na globalny rynek finansowy

- W minionym tygodniu na globalny rynek finansowy powróciły dobre nastroje. Kolejne informacje nt. spadku liczby zachorowań, kontynuacja „odmrażania” gospodarek oraz odbicie w górę majowych wskaźników PMI w strefie euro potwierdziły, że najprawdopodobniej w kwietniu gospodarki rozwinięte osiągnęły „dołek” osłabienia. Dodatkowo nastroje w Europie wsparła inicjatywa Merkel-Macron ws. mechanizmu wsparcia gospodarki europejskiej opartego na pomocy bezzwrotnej finansowanej przez emisję „wspólnego” unijnego długu.
- W rezultacie w minionym tygodniu miał miejsce silny wzrost notowań na rozwiniętych rynkach akcji. Indeks MSCI dla globalnego rynku akcji wzrósł o 3,0% w skali

Departament Rynków
Finansowych i Analiz

bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista

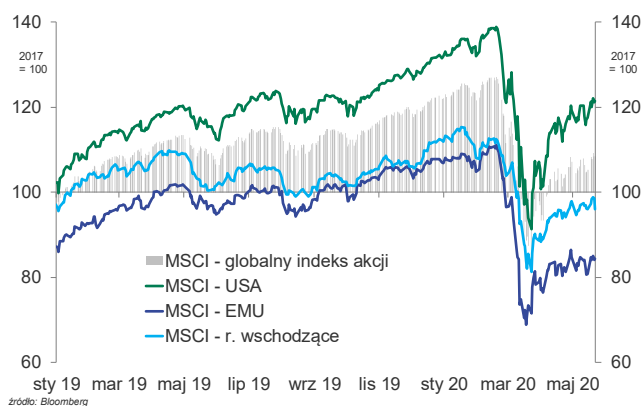
+48 515 111 698

aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

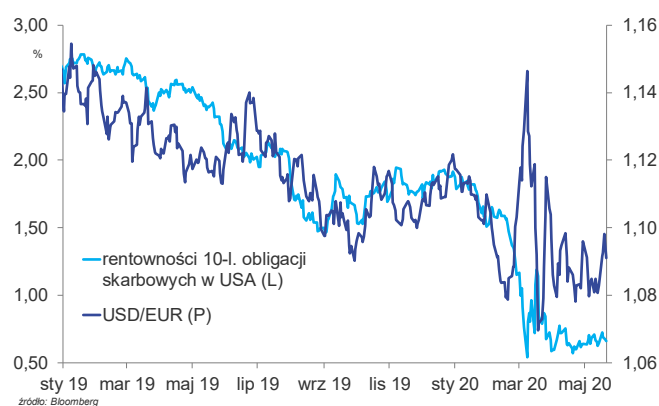
tygodnia, przy podobnej skali spadku indeksu w USA (3,3%) oraz jeszcze silniejszym wzroście rynków europejskich (4,4%).

- Natomiast na rynkach wschodzących sytuacja nie była tak jednoznaczna – silny spadek notowany był na rynkach azjatyckich (-1%), głównie za sprawą Chin, przy silnym wzroście notowań na rynkach wschodzących Europy i Ameryki Płd. Na sytuacji rynkowej w Azji negatywnie odcisnął się wzrost ryzyka geopolitycznego w kontekście sytuacji w Hong-Kongu (ponowne protesty) i na Tajwanie i w tym kontekście zaostrenie retoryki między USA a Chinami. Azjatyckim rynkom zapewne nie pomógł też wynik zakończony w minionym tygodniu Ogólnochińskiego Zgromadzenia Przedstawicieli Ludowych, który choć przyjął kolejny pakiet wspierania gospodarki, to nie zaskoczył pozytywnie jego skalą.
- Podobnie jak w poprzednich tygodniach, zdecydowanie mniejszą zmienność notowano na rynkach bazowych stopy procentowej. W warunkach spadku awersji do ryzyka rentowności obligacji skarbowych lekko wzrosły – w USA o 2 pkt. baz, a w Niemczech o 5 pkt. baz. zbliżając się do poziomu 0,7% w USA oraz blisko -0,50% w Niemczech (dla obligacji 10-letnich).
- Na rynku walutowym, w warunkach spadku globalnej awersji do ryzyka osłabił się dolar (0,9% w ujęciu nominalnego kursu efektywnego), frank i jen. Lekko na wartości zyskało euro (0,1%). W rezultacie kurs euro wobec dolara wzrósł powyżej 1,09 USD/EUR.
- Miniony tydzień przyniósł też kontynuację wzrostu notowań ropy naftowej o 12% w skali tygodnia, do poziomu 35 USD za baryłkę Brent (najwyższego od połowy marca).
- Na krajowym rynku, w warunkach globalnego spadku awersji do ryzyka, solidnie zyskały notowania akcji oraz złoty. Szeroki indeks warszawskiego giełdy WIG zyskał 3,5%. Z kolei kurs złotego po raz pierwszy od kilku tygodni trwalej oderwał się od słabego poziomu 4,55 PLN/EUR. W skali tygodnia kurs złotego wobec koszyka walut zyskał 1,2%. Na koniec tygodnia kurs złotego osiągnął poziom 4,52 PLN/EUR, 4,15 PLN/USD oraz 4,27 PLN/CHF. Z początkiem bieżącego tygodnia trend umocnienia złotego był kontynuowany.
- Inaczej niż na rynkach bazowych obligacji, notowania krajowych papierów w kolejnym tygodniu z rzędu charakteryzowały się podwyższoną zmiennością. Po wcześniejszym silnym spadku, miniony tydzień przyniósł odreagowanie rentowności krajowych obligacji w górę, najsilniejszy wzrost – o 15 pkt. baz. – na dłuższym końcu krzywej (do 1,40% dla 10-latek).

Powrót wzrostów notowań na globalnym rynku akcji...



...spadek awersji do ryzyka osłabił dolara



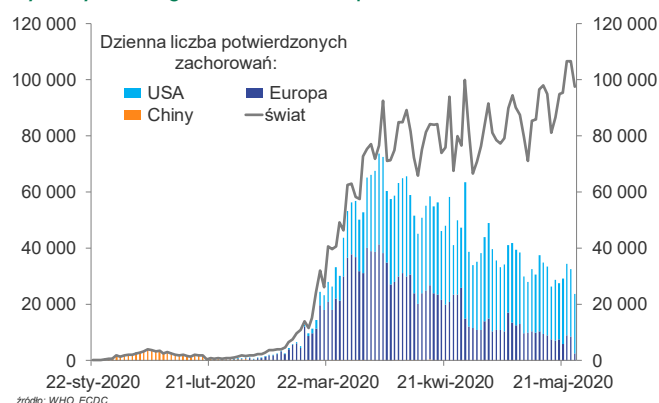
Sytuacji rynkowej pomaga spadek liczby zachorowań w USA i Europie i kontynuacja „odmrażania” gospodarek...

- Kolejny tydzień przyniósł dalsze potwierdzenie wyraźnie niższej skali zachorowań w Europie (z wyłączeniem Turcji i Rosji) oraz (choć w nieco mniejszym stopniu) w USA. Zejście w większości krajów UE liczby nowych zachorowań poniżej do kilkuset dziennie, przy dynamicznym wzroście osób zdrowiejących przekłada się na bardzo silny spadek liczby „aktywnie chorych” i stopniowe cofanie się epidemii. W Polsce, w związku z ogniskami epidemii w śląskich kopalniach dzienna liczba zachorowań stabilizowała się w granicach 300-500 przypadków dziennie.
- W minionym tygodniu następowało wdrażanie zapowiedzianych wcześniej etapów „odmrażania” gospodarek, jak również zapowiadano kolejne etapy przywracania aktywności gospodarczej i społecznej. Nieco więcej informacji pojawiało się także w kontekście planów otwierania granic i coraz bardziej prawdopodobne jest, że w trakcie czerwca, na wewnętrznych granicach UE może być stopniowo przywracany ruch graniczny.
- Również w Polsce w minionym tygodniu wdrożono kolejny etap „odmrażania” gospodarki. Od 18 maja nastąpiło ponowne otwarcie salonów fryzjerskich i kosmetycznych oraz stacjonarnej gastronomii, przy odpowiednich wymogach sanitarnych w zakresie odkażania, zachowania odległości oraz ochrony pracowników. Na szerszą skalę, choć także z istotnymi ograniczeniami będzie można wznowić także zajęcia sportowe i rekreacyjne na świeżym powietrzu w większej liczbie uczestników, niemniej bez publiczności.

...majowe wyniki indeksów PMI w strefie euro dają nadzieję na odbicie aktywności, inicjatywa Merkel-Macron wzmacnia nadzieję na paneuropejski mechanizm pomocy finansowej

- Opublikowane w minionym tygodniu wstępne szacunki majowych indeksów koniunktury gospodarczej w strefie euro odbiły w górę po bezprecedensowym tąpnięciu w kwietniu.
- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro wzrósł w maju do 39,5 pkt. wobec 33,4 pkt. na koniec kwietnia. Z kolei indeks PMI w przemyśle niemieckim wzrósł w maju 36,8 pkt. wobec 34,4 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.

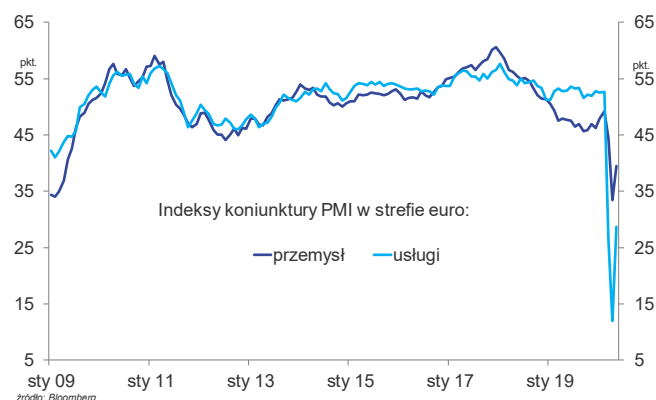
Stabilizująca się liczba nowych zachorowań na świecie przy wyraźnym ich ograniczeniu w Europie



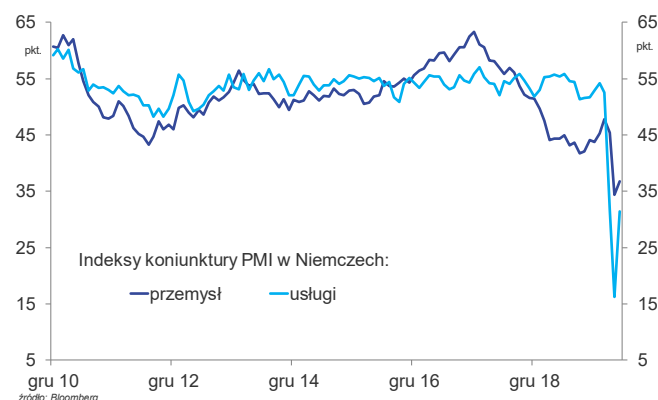
W kraju ogniska zachorowań na Śląsku ograniczają spadki liczby nowo rozpoznawanych przypadków



Po tąpnięciu wskaźników PMI w kwietniu, majowe odbicie w strefie euro...



...a także w Niemczech

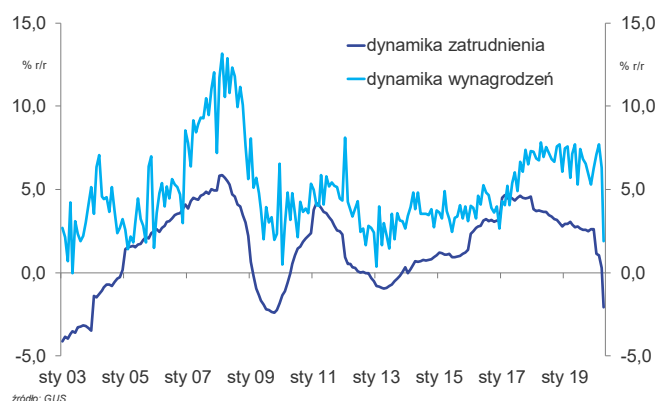


- W sektorze usług Indeksy odbiły jeszcze silniej, choć z wyraźnie niższych poziomów. W strefie euro indeks koniunktury w usługach wzrósł do 28,7 pkt. wobec 12,0 pkt. w kwietniu, zaś w Niemczech – do 31,4 pkt. wobec 16,2 pkt. na koniec kwietnia.
- Majowe dane nt. koniunktury świadczą o tym, że tempo kurczenia się gospodarek strefy euro w maju wyhamowało, dzięki bezprecedensowej skali stymulacji polityki gospodarczej, wyhamowaniu procesu rozprzestrzeniania się epidemii w Europie i perspektywie znoszenia restrykcji. Wyniki badania wskazały na poprawę oczekiwań przedsiębiorstw zarówno w obszarze popytu, jaki i podaży (przywracanie naruszonych przez pandemię tańców kooperacji).
- Nie zmienia to prognoz wskazujących na bardzo silny spadek PKB w strefie euro w II kw. (ok -20% kw/kw), niemniej, za sprawą dobrych wyników z Niemiec i Francji, oddala ryzyko głębszego spadku.
- Także w odniesieniu do dłuższej perspektywy gospodarczej napłynęły w minionym tygodniu pozytywne informacje. Kanclerz Niemiec Angela Merkel oraz prezydent Francji Emmanuel Macron we wspólnym oświadczeniu poinformowali o inicjatywie wdrożenia funduszu na odbudowę gospodarki w wysokości 500 mld EUR, aby pomóc przetrwać recesję po pandemii koronawirusa. Według tej propozycji pomoc ma udzielana w formie grantów (a nie pożyczek) dla najbardziej dotkniętych przez recesję sektorów gospodarki i regionów Europy. Komisja Europejska miałaby pozyskać finansowanie rynkowe na wydatki funduszu.
- Zapewne w Unii Europejskiej różnice w kwestii uwspólnotwienia zobowiązań utrzymają się i droga do ostatecznego rozwiązania będzie skomplikowana. Świadczy o tym inicjatywa mniejszych krajów płatników-netto do budżetu Unii w kontrze do propozycji Merkel-Macron. Pod koniec minionego tygodnia Austria, Holandia, Dania i Szwecja przedstawiły własny plan wsparcia europejskiej gospodarki polegający na dwuletnich, dogodnych pożyczkach dla najsilniej dotkniętych krajów. Mimo to większa przychylność Niemiec do idei (choćby namiastki) uwspólnotwienia długu została odebrana jako ograniczenie ryzyka dla gospodarek „peryferyjnych” strefy euro oraz ryzyka samej strefy euro.

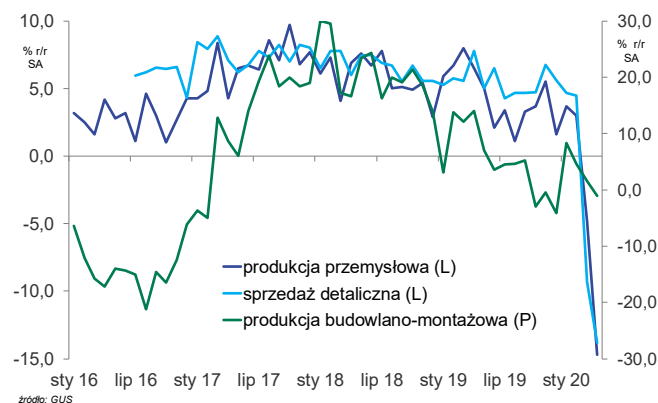
W Polsce w kwietniu dotek aktywności w przemyśle i handlu. Budownictwo nadal stabilizuje gospodarkę.

- W minionym tygodniu opublikowana została seria kwietniowych danych nt. sfery realnej polskiej gospodarki. W większości przypadków dane zaskoczyły *in minus* w stosunku do konsensusu rynkowego (tąpnięcie w przemyśle i sprzedaży detalicznej, silniejszy spadek zatrudnienia i płac), ale też nie wskazały na jakieś nadzwyczajne negatywne tendencje. Jednocześnie jasnym punktem pozostała sytuacja produkcji budowlanej, która stabilizuje krajową gospodarkę.
- W kwietniu wartość produkcji sprzedanej przemysłu obniżyła się w skali roku o 24,6% r/r, wobec spadku o 2,3% r/r w marcu, poniżej oczekiwań rynkowych. Bezprecedensową skalę spowolnienia aktywności odnotowano w sektorach o wysokim udziale produkcji eksportowej, w motoryzacji, gdzie skala spadku wyniosła -80% r/r. Generalnie skala osłabienia aktywności w przemyśle nieco zaskoczyła, biorąc pod uwagę brak jakichkolwiek obostrzeń administracyjnych (inaczej niż w wielu usługach) aktywności w polskim przemyśle. Taka sytuacja jest zapewne następstwem wdrażania takich obostrzeń w wielu krajach Europy i przez to zaburzeń w globalnych łańcuchach dostaw.
- Podobnie jak w przemyśle, w kwietniu sprzedaż detaliczna w ujęciu realnym silnie osłabła, obniżając się o 22,9% r/r, wobec spadku sprzedaży o 8,9% r/r w marcu. Inaczej niż w przemyśle handel detaliczny wprost ucierpiał z powodu obostrzeń administracyjnych związanych z epidemią (w kwietniu przez cały miesiąc zamknięte były m.in. centra handlowe).
- Z kolei kwietniowy wynik produkcji budowlanej wskazał na utrzymujący się stabilizujący wpływ tego sektora na polską gospodarkę. W kwietniu dynamika produkcji budowlano-montażowej ukształtowała się na poziomie -0,9% r/r, obniżając się z poziomu +3,7% r/r w marcu. Choć w kwietniu wyniki produkcji budowlano-montażowej pogorszyły się, notując kolejny miesięczny spadek produkcji, trudno w obliczu ogólnej sytuacji gospodarczej w II poł. marca i w kwietniu uznać te dane za słabe. Wyniki budownictwa za marzec i kwiecień potwierdziły, że aktywność w tym sektorze utrzymuje się, przy bardzo wyraźnym wsparciu inwestycji publicznych i kontynuacji / dokończaniu rozpoczętych wcześniej inwestycji w budownictwie komercyjnym.

W kwietniu wyraźne spadki zatrudnienia i płac w sektorze przedsiębiorstw



Kwietniowe tąpnięcie produkcji i sprzedaży detalicznej, stabilnie w budownictwie



- Podtrzymujemy tym samym nasze dotychczasowe założenie, że sektor budowlany będzie tym, który w całym 2020 r. będzie w największym stopniu stabilizować wyniki krajowej gospodarki. Zakładamy bowiem, że przy stopniowym stabilizowaniu się sytuacji, będzie to najszybszy kanał pobudzania wzrostu gospodarczego poprzez zwiększenie wydatków publicznych, przy jednocześnie niższym ryzyku związanym z pandemią. Sektor budowlany jest bowiem najbardziej odporny na sytuację zewnętrzną (w tym na globalne łańcuchy dostaw), czy też niższe ryzyko zarażenia pracowników niż to ma miejsce w innych sektorach gospodarki.
- Opublikowane w minionym tygodniu dane (głównie dot. produkcji przemysłu) skutkują ryzykiem *in minus* dla naszej prognozy spadku dynamiki PKB w II kw. o ok. 8% r/r. Jednak na ten moment nie mamy dostatecznie mocnych przesłanek do korekty prognozy. Kluczowym dla prognoz średnioterminowych pozostaje tempo i skala ożywienia aktywności gospodarczej wraz z decyzjami o „odmrażaniu” życia gospodarczego i społecznego, a póki co proces ten w Polsce postępuje bez zakłóceń, a powrót konsumentów w obszarze handlu i usług wydaje się obiecujący. Podtrzymujemy prognozę czterocznego spadku PKB o ok. 2,0% r/r. Cały czas także jako wyższe oceniamy ryzyko silniejszego spadku aktywności z uwagi na niepewność co do wzrostu popytu po okresie łagodzenia restrykcji.

Oczekiwane kolejne wskaźniki koniunktury gospodarczej z Chin i USA

- W bieżącym tygodniu kontynuowana będzie seria publikacji danych obrazujących skutki pandemii dla światowej gospodarki w II kw. Najistotniejsze z nich będą dane nt. kwietniowych dochodów i wydatków gospodarstw domowych w USA wraz z indeksem inflacji PCE. Dane te będą postrzegane przez pryzmat wpływu skokowego pogorszenia rynku pracy w USA na perspektywy konsumpcji w USA
- Z kolei w weekend i z początkiem kolejnego tygodnia wyczekiwane będą majowe wskaźniki koniunktury gospodarczej z Chin i USA. W Chinach – jako wyznacznik postępującego procesu normalizacji, zaś w USA jako wyznacznik nastrojów przedsiębiorstw przemysłowych w okresie kiedy napłynęły już pierwsze informacje o „odmrażaniu” aktywności w USA.
- W kontekście propozycji Macron – Merkel i sprzeciwu wobec niej mniejszych krajów płatników netto do budżetu UE, uwaga będzie też zwrócona na szczyt UE poświęcony kolejnej perspektywie finansowej UE oraz instrumentom pomocy finansowej dla gospodarek najbardziej dotkniętych kryzysem.
- W Polsce w tym tygodniu najważniejsze wydarzenia to posiedzenie RPP (oczekiwana stabilizacja stóp) oraz publikacje danych nt. struktury PKB i wstępnego szacunku majowego CPI (prognozowany spadek do 3,0% wobec 3,4% w kwietniu).
- Niezmiennie, bardzo istotne będą dane dot. statystyk zachorowań, oczywiście w coraz większym stopniu jako weryfikacja możliwości kontynuowania znoszenia restrykcji gospodarczych i społecznych.
- Jednocześnie oprócz dotychczasowych determinantów sytuacji rynkowej (rozwój pandemii / polityka gospodarcza / publikacje wskaźników makroekonomicznych) powracają wątki geopolityczne strategicznej rywalizacji USA – Chiny, które mogą (przynajmniej okresowo) stać się katalizatorem dla krótkoterminowych zmian sytuacji rynkowej.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

• Stopa bezrobocia w kwietniu (26 maja)

Prognozujemy, że w kwietniu stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła do 5,7% z 5,4% odnotowanych w marcu. Szacujemy, że w ujęciu danych oczyszczonych z sezonowości stopa bezrobocia wzrosła o ok. 0,4 pkt. proc. do 5,6% - 5,7% w warunkach wyraźnego spadku popytu na pracę w gospodarce z uwagi na silne ograniczenie aktywności na przełomie I i II kw. Biorąc pod uwagę naszą tezę dot. istotnego wpływu na dane dot. zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw ograniczeń wymiaru etatu pracowników w ramach rozwiązań tarczy antykryzysowej, co jednocześnie ogranicza skalę likwidacji etatów i tym samym wzrost stopy bezrobocia. Z pewnością także w kwietniu cały czas wzrost stopy bezrobocia hamował utrudniona dostępność urzędów pracy.

• Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (28 maja)

Biorąc pod uwagę skalę poluzowania polityki monetarnej w marcu i kwietniu oraz głosy większości członków Rady wskazujące, że w krótkim okresie nie należy oczekiwać poluzowania polityki monetarnej przewidujemy, że RPP utrzyma stopy procentowe na dotychczasowym poziomie, 0,5% dla stopy referencyjnej NBP. oraz podtrzymanie programu skupu obligacji na rynku wtórnym przez NBP. Jeśli dojdzie do konferencji prasowej po posiedzeniu interesującym może być wymiana poglądów nt. dokonanego dotychczas luzowania między jego zwolennikami z prezesem NBP na czele, a jego kontestatorami (wśród których najdonośniejszym krytykiem jest Kamil Zubelewicz).

• PKB w II kw. wraz ze strukturą tworzenia (29 maja)

Zgodnie z szacunkiem flash wzrost PKB w I kw. wyniósł 1,9% r/r wobec 3,2% r/r w IV kw.

Zakładamy, że w I kw. odnotowano skokowe kilkunastoprocentowe spadki aktywności w transporcie, zakwaterowaniu i gastronomii oraz kulturze i rozrywce, kilkuprocentowy spadek aktywności w handlu przy wzrostach: nieznacznym w przemyśle i solidnym w budownictwie (na które przy ograniczonym wpływie pandemii bardzo korzystnie wpływało ożywienie inwestycji publicznych oraz warunki atmosferyczne).

Biorąc pod uwagę, że marcowe obostrzenia administracyjne w głównej mierze dotyczyły sektora usług konsumpcyjnych oczekujemy solidnego spadku dynamiki spożycia gospodarstw domowych. Z uwagi na wyższe wydatki inwestycyjne sektora publicznego, póki co w I kw. ograniczoną skalę spadku nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw zakładamy jeszcze w I kw. niewielki spadek dynamiki nakładów brutto na środki trwałe. Z uwagi na problemy w globalnym handlu notowane już od lutego (sytuacja w Chinach) zakładamy solidne spadki dynamik składowych handlu zagranicznego, co w połączeniu z sygnałami spowolnienia aktywności będzie przekładać się zapewne także na ujemną kontrybucję zapasów we wzrost.

	2q19	3q19	4q19	1q20P
PKB	4,6	4,0	3,2	1,9
popyt krajowy	4,7	3,3	1,3	-0,4
konsumpcja prywatna	<i>% r/r</i> 4,4	3,9	3,3	1,0
spożycie publiczne	4,3	5,4	3,2	4,0
inwestycje	8,8	4,6	6,1	3,0
konsumpcja prywatna	2,5	2,3	1,6	0,6
spożycie publiczne	0,8	0,9	0,6	0,7
inwestycje	<i>kontrybucja</i> 1,4	0,8	1,5	0,4
zapasy	<i>pkt. proc.</i> -0,3	-0,9	-2,5	-1,8
eksport netto	0,2	0,9	2,0	1,6
wartość dodana	4,6	4,0	3,2	1,2
przemysł	<i>% r/r</i> 4,3	3,3	3,3	2,2
budownictwo	4,4	3,6	-1,5	4,5
usługi ogółem*	5,0	4,4	3,8	0,5

* szacunek własny; źródło: GUS, BOŚ Bank

• Wskaźnik inflacji CPI w maju – szacunek *flash* (29 maja)

Prognozujemy, że w maju wskaźnik inflacji CPI obniżył się do 3,0% wobec 3,4% w kwietniu. Do oczekiwanego spadku wskaźnika CPI przyczyni się ponownie spadek dynamiki cen paliw, za sprawą kontynuacji spadku cen ropy naftowej, a także obniżenie dynamiki cen żywności za sprawą wysokiej bazy odniesienia sprzed roku. Spadek majowego wskaźnika CPI ograniczany będzie przez okresowy wzrost inflacji bazowej m.in. za sprawą dodatkowych opłat w obszarze usług (m.in. usługi dentystyczne) związanych z zachowaniem środków zabezpieczenia przed zakażeniem wirusem.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 26 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
16:00	US	Wskaźnik nastrojów konsumentów Conference Board, maj	86,9 pkt.	87,0 pkt.	-
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym, kwiecień	627 tys. (anual)	480 tys. (anual)	-
środa 27 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
-	UE	Szczyt UE ws. Wieloletnich Ram Finansowych oraz Funduszu Pomocowego	-	-	-
20:00	US	Publikacja Beżowej Księgi Fed	-	-	-
czwartek 28 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Wskaźnik nastrojów konsumentów, maj	-18,8 tys.	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 22.05	2438 tys.	2100 tys.	-
14:30	US	PKB, I kw. (2. szacunek)	-4,8% kw/kw. (wst.)	4,8% kw/kw anual.	-
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe, kwiecień	-14,7% m/m	18,0% m/m	-
piątek 29 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna, kwiecień	-4,0% m/m	-10,0% m/m	-
10:00	PL	PKB, I kw.	1,9% r/r	1,9% r/r	1,9% r/r
10:00	PL	Wskaźnik inflacji CPI, maj (wst.)	3,4% r/r	3,0% r/r	3,0% r/r
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, maj (wst.)	0,3% r/r	0,1% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, maj (wst.)	0,9% r/r	0,8% r/r	-
14:30	US	Dochody / wydatki gospodarstw domowych, kwiecień	-2,0% / -7,5% m/m	-6,5% / -12,8% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE, kwiecień	1,3% r/r	0,5% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE, kwiecień	1,7% r/r	1,1% r/r	-
15:45	US	Indeks koniunktury w okr. Chicago, maj	35,4 pkt.	40,0 pkt.	-
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów U. Michigan, maj (ost.)	73,7 pkt. (wst.)	74,0 pkt.	-
niedziela 31 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
03:00	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł / usługi, maj	50,8 pkt. / 53,2 pkt.	51,0 pkt. / 53,5 pkt.	-
poniedziałek 1 czwartek			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
03:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł, maj	49,4 pkt.	49,7 pkt.	-
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI – przemysł, maj	46,7 pkt.	-	47,0 pkt.
09:55	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, maj (ost.)	36,8 pkt.	-	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, maj (ost.)	39,5 pkt.	-	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł, grudzień	41,5 pkt.	43,0 pkt.	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

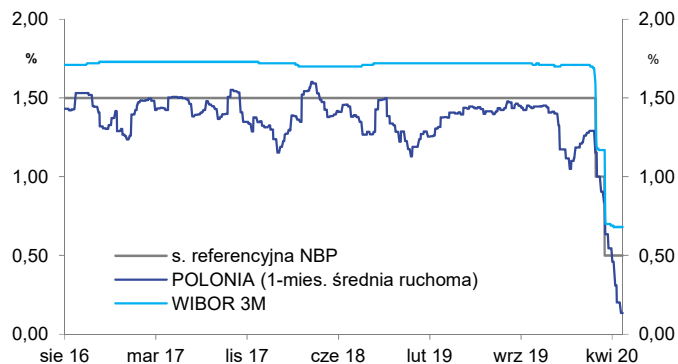
Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – maj

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	kwiecień	4.05	42,4 pkt.	31,9 pkt.	
Saldo w obrotach bieżących	PL	marzec	14.05	659 mln EUR	2438 mln EUR	
Wzrost PKB (wst.)	PL	I kw.	15.05	3,2% r/r	1,9% r/r	
Wskaźnik inflacji CPI	PL	kwiecień	15.05	3,4% r/r (wst.)	3,4% r/r	
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	kwiecień	18.05	3,6% r/r	3,6% r/r	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	kwiecień	20.05	0,3% r/r	-2,1% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	kwiecień	20.05	6,3% r/r	1,9% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	kwiecień	21.05	-2,3% r/r	-24,6% r/r	
Wskaźnik PPI	PL	kwiecień	21.05	-0,5% r/r	-1,3% r/r	
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	kwiecień	22.05	-9,0% r/r	-22,9% r/r	
Produkcja budowlano-montażowa	PL	kwiecień	22.05	3,7% r/r	-0,9% r/r	
Stopa bezrobocia	PL	kwiecień	26.05	5,4%		5,7%
Posiedzenie RPP	PL	maj	28.05	0,50%		0,50%
Wzrost PKB	PL	I kw.	29.05	1,9% r/r (wst.)		1,9% r/r
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	maj	29.05	3,4% r/r		3,0% r/r
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	kwiecień	4.06	31,9 pkt.		-

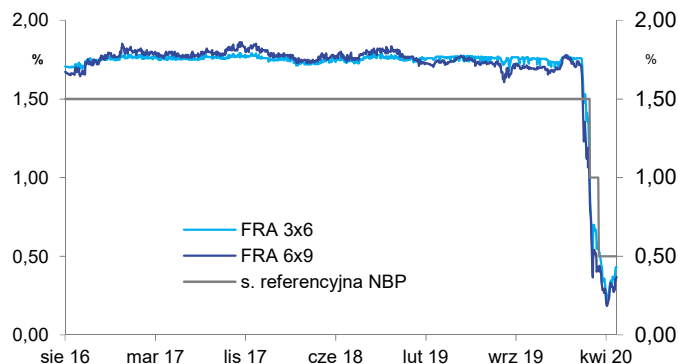
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	kwiecień	1.05	49,1 pkt.	41,5 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	kwiecień	5.05	52,5 pkt.	41,8 pkt.	
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	kwiecień	7.05	39,5 pkt.	44,4 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	kwiecień	8.05	-701 tys.	-20,5 mln	
Stopa bezrobocia	US	kwiecień	8.05	4,4%	14,7%	
Produkcja przemysłowa	CHN	kwiecień	15.05	-1,1% r/r	3,9% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	maj	22.05	33,4 pkt.	39,5 pkt.	
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	maj	22.05	12,0 pkt.	28,7 pkt.	
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	maj	29.05	0,9% r/r		0,8% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	kwiecień	29.05	1,7% r/r		1,1% r/r
Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	CHN	maj	31.05	50,8 pkt.		51,0 pkt.
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	maj	1.06	49,4 pkt.		49,8 pkt.
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	maj	1.06	41,5 pkt.		44,5 pkt.

Rynki finansowe

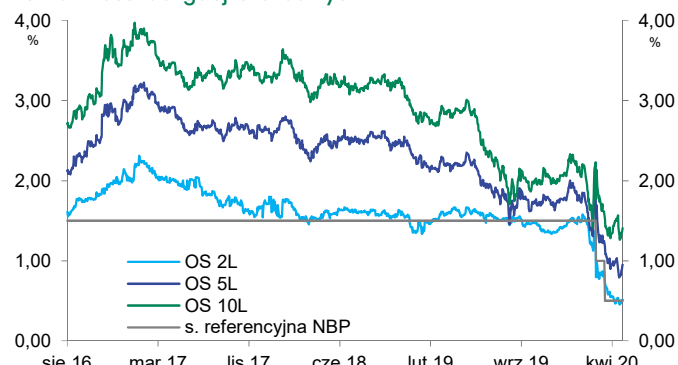
Krajowe stopy procentowe



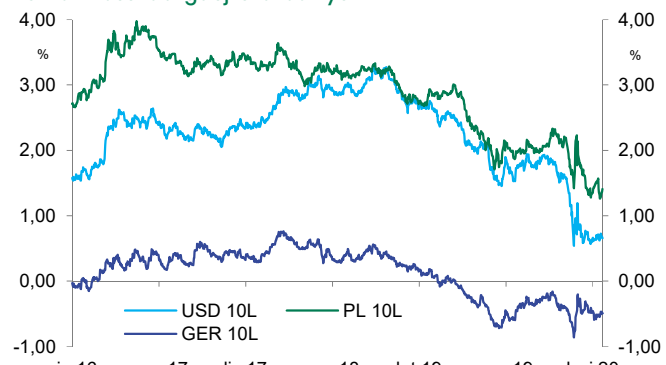
Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



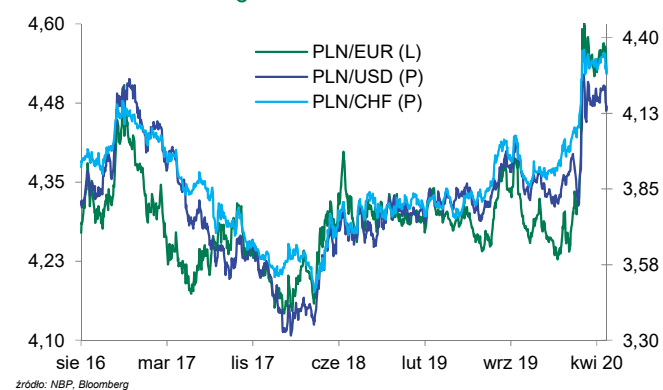
Rentowności obligacji skarbowych



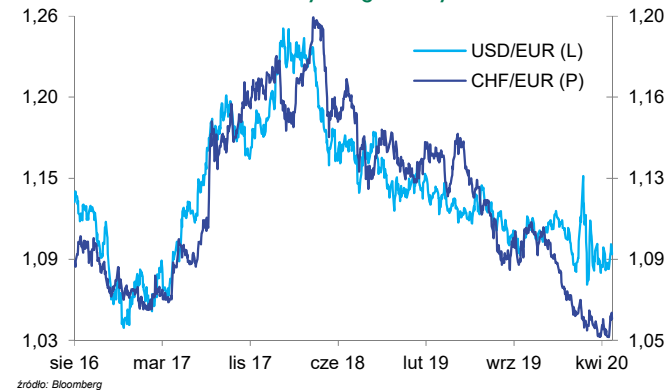
Rentowności obligacji skarbowych



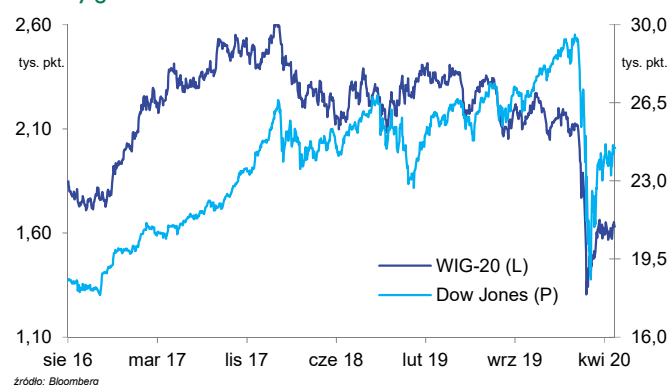
Notowania kursu złotego



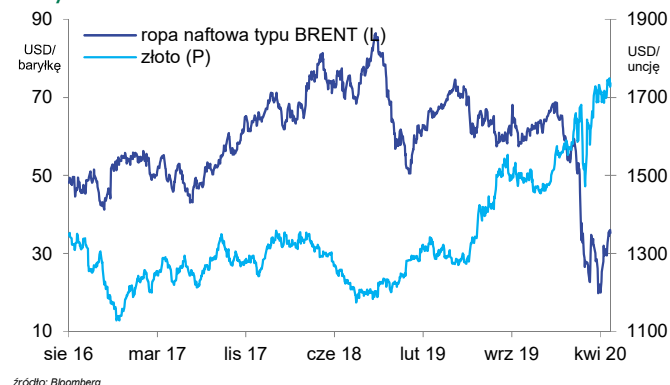
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

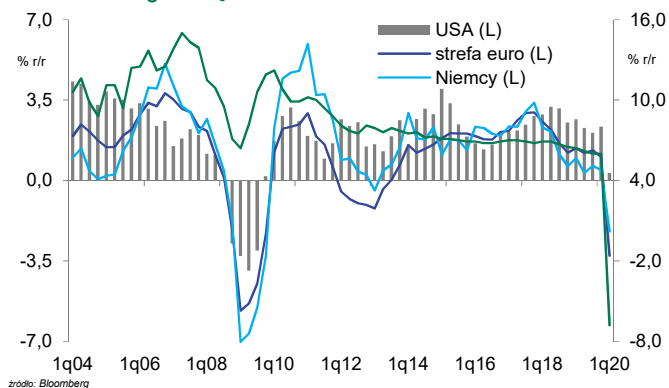


Ceny surowców



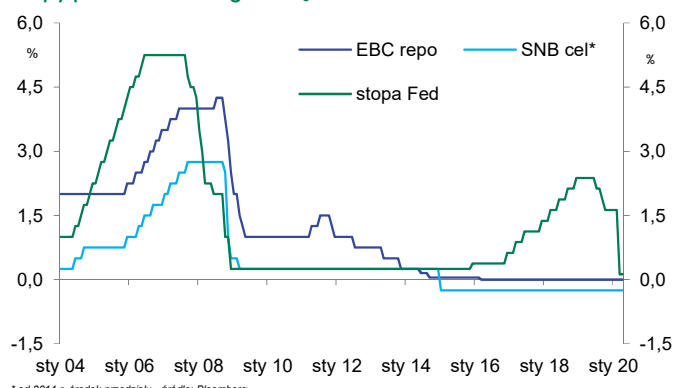
Sfera realna

Wzrost PKB za granicą



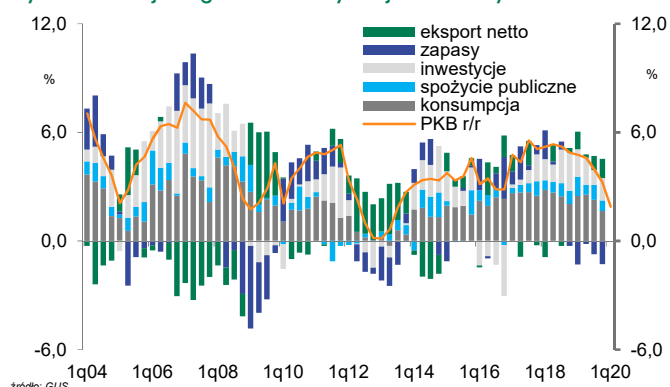
źródło: Bloomberg

Stopy procentowe za granicą



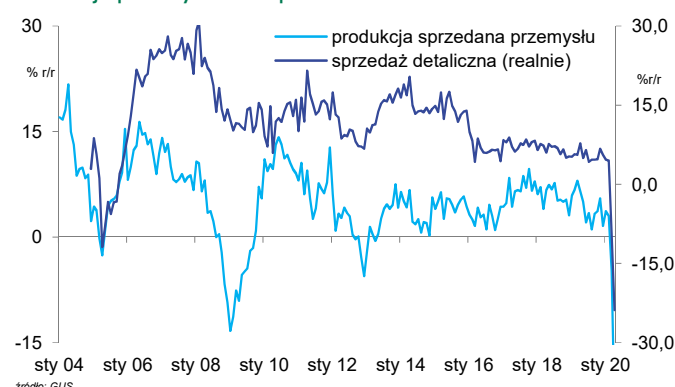
* od 2014 r. środek przedziału Źródło: Bloomberg

Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



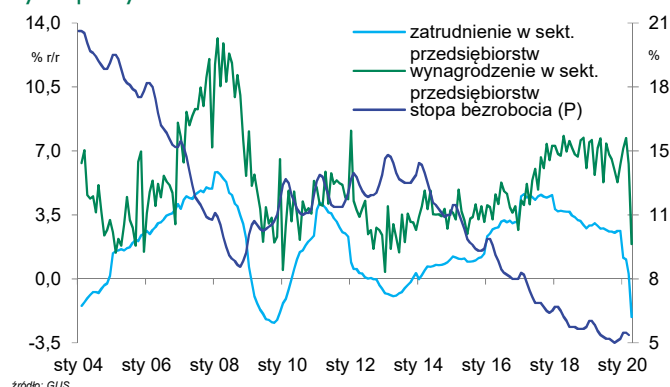
źródło: GUS

Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



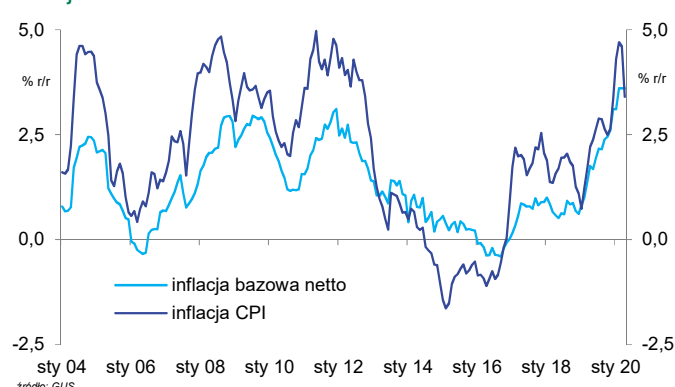
źródło: GUS

Rynek pracy



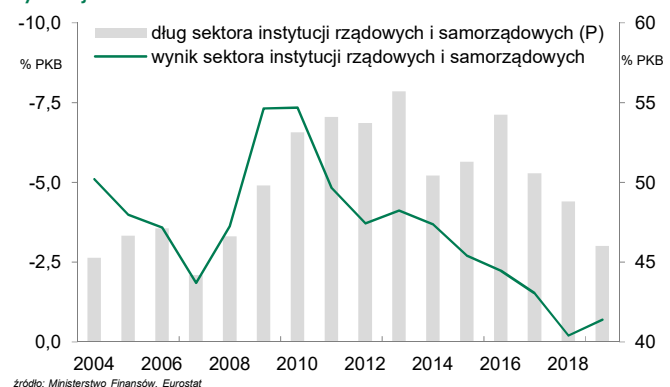
źródło: GUS

Inflacja



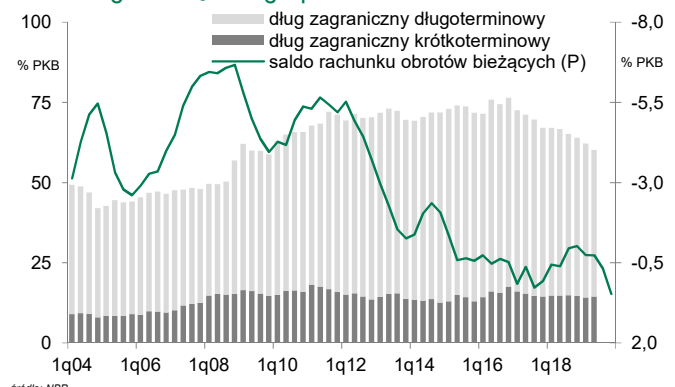
źródło: GUS

Sytuacja fiskalna



źródło: Ministerstwo Finansów, Eurostat

Równowaga zewnętrzna gospodarki



źródło: NBP

Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.04.2020	15.05.2020	22.05.2020	30.06.2020	31.07.2020	30.09.2020
Stopa lombardowa NBP	%	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Stopa referencyjna NBP	%	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Stopa depozytowa NBP	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
WIBOR 3M	%	0,68	0,68	0,68	0,70	0,70	0,70
Obligacje skarbowe 2L	%	0,57	0,46	0,51	0,60	0,65	0,70
Obligacje skarbowe 5L	%	1,02	0,80	0,95	0,85	0,90	1,00
Obligacje skarbowe 10L	%	1,50	1,26	1,41	1,45	1,45	1,55
PLN/EUR	PLN	4,54	4,56	4,52	4,50	4,45	4,40
PLN/USD	PLN	4,17	4,21	4,15	4,15	4,12	4,07
PLN/CHF	PLN	4,30	4,33	4,27	4,27	4,20	4,14
USD/EUR	USD	1,10	1,08	1,09	1,09	1,08	1,08
Stopa Fed	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	0,35	0,35	0,35
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,25	-0,25	-0,30
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,70	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	0,64	0,64	0,66	0,70	0,75	0,90
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,59	-0,54	-0,49	-0,50	-0,50	-0,45

źródła danych historycznych: NBP, Bloomberg

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiejkolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.